



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	60,000 원
현재주가	41,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(7/28)	3,236.86 pt
시가총액	38,341 억원
발행주식수	85,581 천주
52 주 최고가/최저가	48,300 / 23,400 원
90 일평균거래대금	342.99 억원
외국인 지분율	26.4%
배당수익률(21.12E)	2.7%
BPS(21.12E)	61,385 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.3%
	6개월 6.3%
	12개월 26.3%
주주구성	허창수 (외 17인) 23.8%
	국민연금공단 (외 1인) 13.0%
	GS건설우리사주 (외 1인) 1.8%

Stock Price



GS건설 (006360)

2Q21 Review: Sleeping Beauty

인력 구조조정 비용 반영, 기다려지는 주택 매출 성장

GS 건설의 2분기 매출액은 2조 2,231.7 억원으로 전년동기대비 12.4% 감소, 컨센서스 대비 10.8% 하회했다. 영업이익은 1,253 억원으로 전년동기대비 24.1% 감소, 컨센서스 영업이익 1,454 억원 대비 13.8% 하회했다. 이는 4월부터 시행된 전직 프로그램, 즉 인력 구조조정 및 재배치 등에 따른 일회성 판관비 1 천억원 증가에 기인한다. 일회성 비용 출회에 따른 컨센서스의 하향 조정이 꾸준히 있어왔기 때문에 비용 이슈는 이미 주가에 선반영된 것으로 판단한다. 아쉬운 부분은 매출액 성장성, 특히 높은 수주잔고와 올해 분양 호실적 지속에도 불구하고 실적을 견인할 주택부문에서의 매출 성장이 아직 나타나지 않는다는 점이다. 2분기의 경우 싱가포르 사우스 마리나 현장 본드콜에 따른 매출 차감분 500 억원을 고려하더라도 건축/주택부문 매출이 YoY 동일한 수준에 그친다. 추세적 턴어라운드 이미 시작된 것으로 보이나, 뚜렷한 YoY 성장은 주택 공사 성수기인 4분기부터 나타날 것으로 예상하고 있다. 다만, 2분기 준공정산이익 확대로 건축/주택부문 매출총이익률이 22.4%를 달성한 점은 상당히 고무적이다

성장은 그저 속도의 문제, 신사업으로 체질 개선 지속될 것

GS 건설의 지난해 분양 26,900 세대(+62% YoY)를 고려할 때, 성장성 회복은 사실 시간의 문제다. 내년 상반기 중 신사업 부문인 스페인 수처리 업체 이니마 (GS Inima, 장부가액 6,292 억원) 상장을 준비하고 있고, 추가적으로 신사업 부문 매출 성장 혹은 가시화 (전기차배터리 재활용, 데이터센터 착공, 캘리포니아 재건축, 프리캐스트 콘크리트, 베트남 거푸집 등)가 점진적으로 나타나면서 건설 본연의 밸류에이션 캡이 열릴 것으로 기대하고 있다. 볼륨의 성장뿐만 아니라 체질의 개선에 주목한다.

Financial Data

Financial Data	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	10,417	10,123	9,420	10,007	10,730
영업이익(십억원)	767	750	770	919	1,041
세전계속사업손익(십억원)	674	518	724	886	1,008
순이익(십억원)	447	330	507	620	706
EPS(원)	5,535	3,862	6,032	7,342	8,307
증감률(%)	-24.5	-30.2	56.2	21.7	13.1
PER(x)	5.6	9.8	7.2	5.9	5.2
PBR(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(x)	3.2	3.7	2.7	2.6	2.2
영업이익률(%)	7.4	7.4	8.2	9.2	9.7
EBITDA 마진(%)	7.6	7.7	8.6	9.6	10.1
ROE(%)	11.9	8.1	11.2	11.7	11.6
부채비율(%)	217.9	219.3	186.5	160.5	144.0

주: IFRS 연결 기준

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 GS 건설 2Q21 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	2Q20	YoY (%,%p)	1Q21	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	2,231.7	2,547.4	-12.4	2,014.1	10.8	2,500.6	-10.8
영업이익	125.3	165.1	-24.1	176.6	-29.0	145.4	-13.8
영업이익률 (%)	5.6	6.5	-0.9	8.8	-3.2	5.8	-0.2
순이익	63.0	85.2	-26.1	157.9	-60.1	89.4	-29.6
순이익률 (%)	2.8	3.3	-0.5	7.8	-5.0	3.6	-0.8

자료: GS건설, FrnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	10,123	9,421	10,008	2,441	2,547	2,317	2,817	2,014	2,232	2,267	2,909
토목	883	853	944	206	209	177	291	189	210	200	254
플랜트/전력*	2,753	1,823	1,763	810	674	574	695	412	360	454	597
건축/주택	5,805	5,819	6,289	1,318	1,503	1,362	1,622	1,225	1,451	1,369	1,773
신사업**	612	855	941	89	143	188	191	171	186	225	273
Sales Growth (YoY %)	-2.8	-6.9	6.2	-6.2	-1.1	-5.1	0.7	-17.5	-12.4	-2.2	3.3
토목	1.4	-3.4	10.7	-10.4	-2.8	-14.9	33.5	-8.3	0.5	13.1	-12.7
플랜트/전력	-19.9	-33.8	-3.3	-3.2	-11.1	-30.3	-31.8	-49.1	-46.6	-20.9	-14.1
건축/주택	-3.7	0.2	8.1	-12.9	-4.8	-2.2	5.2	-7.1	-3.5	0.5	9.3
신사업		39.8	10.0	44.3	120.7	169.2		91.2	29.7	19.6	43.3
매출원가	8,588	7,902	8,399	2,150	2,242	1,965	2,231	1,698	1,843	1,910	2,451
토목	827	794	878	191	180	170	286	169	197	190	239
플랜트/전력	2,747	1,773	1,698	790	728	585	644	401	349	440	583
건축/주택	4,460	4,582	5,019	1,089	1,202	1,042	1,127	976	1,126	1,085	1,395
신사업	481	683	736	63	110	153	155	139	150	180	213
GPM (%)	15.2	16.1	16.1	11.9	12.0	15.2	20.8	15.7	17.4	15.7	15.7
토목	6.3	6.9	7.0	7.3	13.7	4.0	1.7	10.4	6.4	5.2	6.0
플랜트/전력	0.2	2.7	3.7	2.4	-8.1	-1.8	7.4	2.6	3.1	3.1	2.4
건축/주택	23.2	21.3	20.2	17.4	20.0	23.5	30.5	20.3	22.4	20.8	21.3
신사업	21.4	20.2	21.8	29.5	23.3	18.8	18.8	18.6	19.1	20.1	21.9
영업이익	750	770	919	171	165	209	205	177	125	209	259
영업이익률 (%)	7.4	8.2	9.2	7.0	6.5	9.0	7.3	8.8	5.6	9.2	8.9
(YoY %)	-2.0	2.6	19.4	-10.5	-20.0	11.5	13.2	3.3	-24.1	-0.2	26.4
순이익	330	507	620	132	85	103	10	158	63	123	163
순이익률 (%)	3.3	5.4	6.2	5.4	3.3	4.4	0.4	7.8	2.8	5.4	5.6
(YoY %)	-26.3	53.8	22.4	1.7	-41.4	-40.5	흑전	20.0	-26.1	19.8	1,500.7

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

주* 플랜트/전력은 플랜트와 분산형에너지 사업부 합산 기준

주** 신사업부문은 이니마, 주택 모듈러 및 자이에스앤디의 시스클라인

GS건설 (006360)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,329	7,252	7,577	7,488	7,978
현금 및 현금성자산	1,793	2,119	3,326	2,973	3,097
매출채권 및 기타채권	2,294	1,840	1,548	1,645	1,764
재고자산	875	1,430	936	1,009	1,141
기타유동자산	2,366	1,863	1,767	1,861	1,975
비유동자산	5,842	6,519	7,082	7,716	8,221
관계기업투자등	4,176	4,348	4,862	5,686	6,390
유형자산	1,176	1,427	1,484	1,290	1,092
무형자산	490	744	736	740	738
자산총계	13,171	13,771	14,659	15,205	16,198
유동부채	5,801	5,729	5,683	5,510	5,700
매입채무 및 기타채무	2,232	2,178	2,099	2,301	2,465
단기금융부채	451	392	400	400	400
기타유동부채	3,118	3,160	3,183	2,809	2,835
비유동부채	3,227	3,730	3,859	3,859	3,859
장기금융부채	625	542	537	531	526
기타비유동부채	2,603	3,188	3,323	3,328	3,333
부채총계	9,028	9,459	9,542	9,369	9,559
지배주주지분	3,975	4,141	4,947	5,666	6,469
자본금	400	404	404	404	404
자본잉여금	802	816	816	816	816
이익잉여금	2,827	3,076	3,680	4,397	5,200
비지배주주지분(연결)	168	171	170	170	170
자본총계	4,143	4,312	5,117	5,836	6,639

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	759	554	1,015	480	473
당기순이익(손실)	447	330	507	620	706
비현금수익비용가감	207	581	354	381	408
유형자산감가상각비	118	122	122	129	134
무형자산상각비	16	38	38	38	38
기타현금수익비용	72	421	193	213	236
영업활동 자산부채변동	105	-357	154	-522	-640
매출채권 감소(증가)	-52	344	291	-97	-119
재고자산 감소(증가)	192	74	494	-73	-132
매입채무 증가(감소)	-393	-221	-78	201	164
기타자산, 부채변동	358	-553	-553	-553	-553
투자활동 현금	-748	-269	-282	-328	-246
유형자산처분(취득)	293	179	7	-400	0
무형자산 감소(증가)	1	16	8	-4	2
투자자산 감소(증가)	-143	-128	-128	-128	-128
기타투자활동	-900	-336	-169	204	-121
재무활동 현금	184	51	484	-494	-93
차입금의 증가(감소)	293	179	549	-400	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	83	89	97	97	97
기타재무활동	-193	-217	-162	-191	-190
현금의 증가	200	326	1,207	-352	124
기초현금	1,593	1,793	2,119	3,326	2,973
기말현금	1,793	2,119	3,326	2,973	3,097

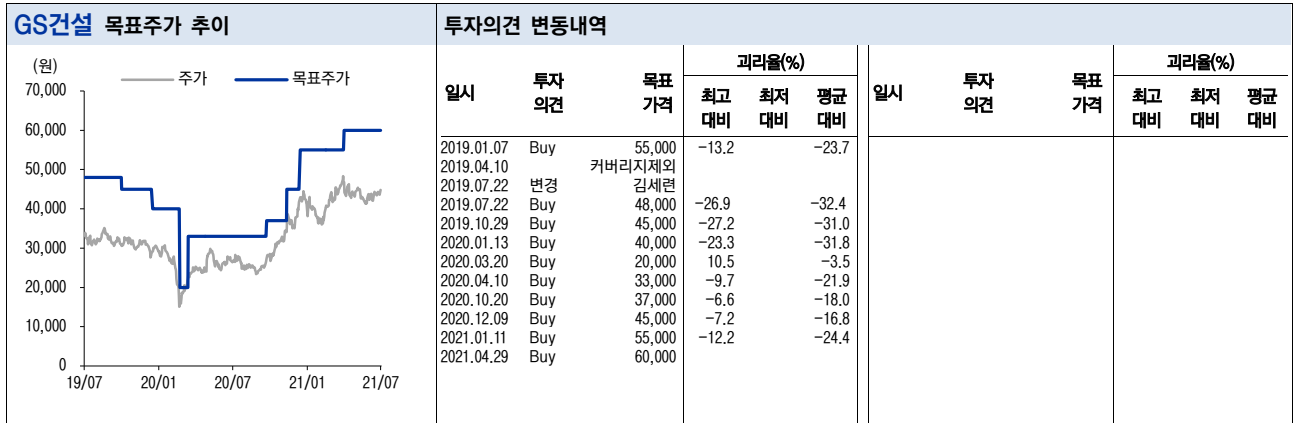
자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,417	10,123	9,420	10,007	10,730
매출원가	9,019	8,588	7,900	8,397	8,997
매출총이익	1,398	1,535	1,520	1,609	1,733
판매비 및 관리비	631	785	750	690	692
영업이익	767	750	770	919	1,041
(EBITDA)	795	783	806	959	1,084
금융손익	35	-12	1	14	14
이자비용	147	115	121	121	121
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-128	-220	-46	-46	-46
세전계속사업이익	674	518	724	886	1,008
계속사업법인세비용	226	189	217	266	302
계속사업이익	447	330	507	620	706
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	447	330	507	620	706
지배주주	443	312	487	593	670
총포괄이익	456	246	592	706	792
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	16.1	16.1	16.1
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.2	9.2	9.7
EBITDA마진률 (%)	7.6	7.7	8.6	9.6	10.1
당기순이익률 (%)	4.3	3.3	5.4	6.2	6.6
ROA (%)	3.6	2.4	3.6	4.2	4.5
ROE (%)	11.9	8.1	11.2	11.7	11.6
ROIC (%)	10.3	10.2	9.8	9.7	10.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	5.6	9.8	7.2	5.9	5.2
P/B	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.2	3.7	2.7	2.6	2.2
P/CF	3.8	3.4	4.1	3.5	3.2
배당수익률 (%)	3.2	3.2	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	-20.7	-2.8	-6.9	6.2	7.2
영업이익	-27.9	-2.2	2.6	19.4	13.2
세전이익	-19.3	-23.0	39.7	22.4	13.7
당기순이익	-23.8	-26.3	53.8	22.4	13.7
EPS	-24.5	-30.2	56.2	21.7	13.1
안정성 (%)					
부채비율	217.9	219.3	186.5	160.5	144.0
유동비율	126.3	126.3	126.6	135.9	140.0
순차입금/자기자본(x)	0.5	-2.7	-25.9	-16.7	-16.5
영업이익/금융비용(x)	5.2	6.5	6.4	7.6	8.6
총차입금 (십억원)	1,812	2,001	2,001	2,001	2,001
순차입금 (십억원)	19	-117	-1,324	-972	-1,096
주당지표(원)					
EPS	5,535	3,862	6,032	7,342	8,307
BPS	49,623	51,314	61,303	70,202	80,156
CFPS	8,167	11,281	10,665	12,409	13,796
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)